



Financiarisation, Evaluation et Information Comptable : De la création de valeur aux IFRS

Samira Demaria, Frédéric Marty

► To cite this version:

Samira Demaria, Frédéric Marty. Financiarisation, Evaluation et Information Comptable : De la création de valeur aux IFRS. Journée d'étude sur les Nouvelles Perspectives en Management Stratégique, Jun 2007, Nice, France. pp.1-27. halshs-00266259

HAL Id: halshs-00266259

<https://shs.hal.science/halshs-00266259>

Submitted on 26 Mar 2008

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Financiarisation, Evaluation et Information Comptable :
De la création de valeur aux IFRS

Journée d'étude sur les Nouvelles Perspectives en Management Stratégique

Université de Nice Sophia-Antipolis, le 26 juin 2007

Samira Demaria

GREDEG – Université de Nice Sophia-Antipolis/ IAE – CNRS

demaria@gredeg.cnrs.fr

Frédéric Marty

GREDEG – Université de Nice Sophia-Antipolis – CNRS

OFCE – Département Innovation et Concurrence

marty@gredeg.cnrs.fr

Mots clés : Financiarisation, création de valeur
actionnariale, EVA, normes IFRS

Keywords : Financialization, shareholders
value creation, EVA, IFRS standards

Les règles comptables, à l'instar de toute convention de mesure (Amblard, 2000) ne sauraient être tenues pour neutres ou objectives. Par exemple, comme l'ont montré, dans les années soixante et soixante-dix, les travaux initiés par la Positive Accounting Theory (PAT), tout choix comptable est par nature « intéressé » et doit se lire sous le prisme de l'intérêt bien compris de son promoteur. Ainsi, qu'il s'agisse de l'arbitrage entre deux standards ou des débats et des jeux d'acteurs autour de la construction des règles comptables, les normes comptables doivent être envisagées sous l'angle des stratégies des firmes et sous celui des rapports de force entre les diverses parties prenantes auxquelles les informations délivrées par les comptes (et donc la communication financière de la firme) sont destinées.

Inspirée de la *positive economics* développée par Friedman dans les années cinquante, l'approche positive (Chiapello et Derosières, 2006) est apparue en comptabilité au milieu des années

soixante, avec notamment les travaux de Beaver (1968). Il s'agissait de partir sur les choix comptables effectifs pour développer une analyse positive de la comptabilité (au travers d'analyse statistiques sur le recours à certaines options ou sur des travaux économétriques rapprochant décisions comptables et cours de bourse). Watts et Zimmerman développèrent, dans deux articles respectivement publiés en 1978 et 1979, l'idée que la comptabilité n'est pas neutre et ne permet donc pas de mesurer objectivement les résultats économiques des entreprises. La comptabilité des firmes, au travers des choix que celles-ci font, n'est que le reflet de comportements opportunistes et maximisateurs. Les comptes ne révèlent pas une vérité objective mais sont tout simplement le reflet des intérêts particuliers des entités concernées.

Ce faisant, la logique même de la PAT conduit à préconiser une information comptable basée sur des données non susceptibles d'être manipulées par l'entreprise ou du moins d'être affectées par ses décisions comptables (par exemple par sa politique de dotations aux amortissements et provisions). Dans cette logique les évaluations des éléments d'actifs doivent reposer le plus possible sur des évaluations de marché – et non sur un coût historique amorti – et, dans le même temps, la performance de l'entreprise doit être appréciée non pas au travers d'agrégats comptables sur lesquels le management peut avoir prise mais au contraire sur des indicateurs de liquidité, lesquels offrent une meilleure garantie aux apporteurs de capitaux. Ainsi, les méthodes d'évaluation des firmes à partir d'une logique de liquidité portée par la méthode EVA s'inscrivent dans une cohérence d'ensemble avec certaines prescriptions des normes IFRS fondées sur la valorisation des actifs à la valeur de marché. Une telle cohérence peut être reliée à une analyse en termes de basculement conventionnel conduisant à mettre en relief l'influence des attentes des apporteurs de ressources externes sur la constitution et l'évolution de l'information comptable.

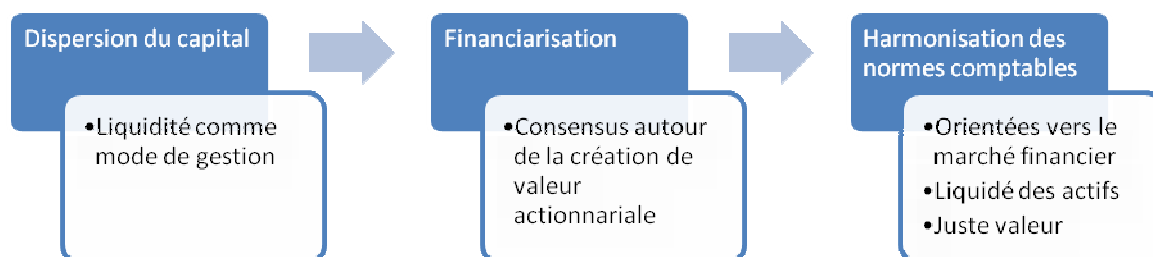


Figure 1 : de la financiarisation aux IFRS en passant par la valeur actionnariale (adapté de COLLETIS (2007))

Notre propos, dans le cadre de cette contribution, sera de mettre en exergue le fait que les méthodes d'évaluation des firmes sur la base du critère de l'EVA et la logique sous-tendant les normes IFRS participent d'une même convention d'évaluation centrée sur la notion de liquidité. Nous viserons à montrer, notamment au travers de l'évaluation des éléments d'actifs selon la règle de la *fair value*¹, que la notion de liquidité, conséquence du processus de financiarisation, constitue le lien logique entre ces deux dimensions. Pour ce faire, nous établirons, dans une première section, le lien entre les exigences induites par la logique de financiarisation (1-1) et les instruments d'évaluation des firmes fondés sur les concepts de liquidité et de valeur actionnariale (1-2). Dans notre deuxième section, nous nous attacherons à mettre en évidence les liens entre exigences liées à la souveraineté actionnariale et nature des normes IFRS (2-1) avant de nous pencher sur la place de la notion de juste valeur dans celles-ci et ses incidences (2-2). Enfin, dans une troisième section de nature conclusive nous interrogerons sur la nature de l'information comptable dans une logique de type conventionnaliste (3-1) avant de conclure sur la conception de la firme sous-tendue par les nouvelles règles comptables internationales (3-2).

I – Financiarisation, Liquidité et Création de valeur

Les débats autour des règles comptables témoignent de la difficulté de tenir les informations comptables comme objectives, neutres et irréfragables. Une approche de type convention peut alors avoir une légitimité en matière d'analyse des choix comptables. Mais ce que contribue à montrer la PAT, c'est qu'il ne saurait vraiment s'agir d'un consensus autour d'un intérêt perçu comme général. A l'instar des économistes institutionnalistes américains de la première moitié du XX^{ième} siècle, tel J.-R. Commons (Kirat, 2001), il serait possible de lire la dynamique des règles comptables, selon la même logique que celles des autres règles de droit. La règle qui émerge et se stabilise à un instant donné découle du rapport de forces qui se noue entre les intérêts divergents des différentes parties. En ce sens, la règle (ou le système de règles) qui s'impose est le reflet des différents « rapports de force ». Ainsi, s'interroger sur les règles comptables peut conduire à s'interroger sur l'identification de leur destinataire principal au sein des différentes parties prenantes à la vie de l'entreprise ou de l'entité concernée (Kirat et Marty, 2005). Ainsi, il est

¹ Notons avec Casta et Colasse (2001) que l'expression juste valeur est une traduction littérale de *fair value*, traduction qui se révèle peu française en ce qu'elle place le qualificatif avant le substantif ; ceci sans doute pour éviter de parler de valeur juste, car la valeur dont il s'agit, le plus souvent la valeur de marché, n'est, au regard de l'équité, ni plus ni moins juste qu'une autre. Le problème n'étant pas qu'elle soit équitable mais pertinente.

logique que le renforcement du poids relatif de l'une des parties prenantes se traduise par une évolution du contenu de l'information délivrée par le système comptable de l'entreprise.

I – 1 Financiarisation et souveraineté des actionnaires

En ce sens, qu'il s'agisse du basculement vers les IFRS ou d'une communication s'appuyant sur la PAT, une lecture pourrait être faite en termes d'évolution des destinataires principaux de l'information comptable, en l'occurrence une montée en puissance des investisseurs institutionnels. Pour ceux-ci la logique de la juste valeur repose sur l'hypothèse que les utilisateurs premiers de l'information comptable sont les apporteurs de capitaux externes. Ce qui primerait dès lors serait d'une part la volonté de reposer sur des valeurs objectives et non manipulables (car de marché) et d'autre part l'évaluation de la situation « patrimoniale » des actionnaires en valorisant les éléments de bilan un à un selon leur valeur de marché (*mark to market*) ou leur valeur boursière. Or, ces vingt dernières années, le phénomène de financiarisation des économies (Colletis, 2007) a contribué à accroître significativement le poids des marchés financiers au sein des apporteurs de ressources externes. De la montée en puissance de l'influence des investisseurs institutionnels (Aglietta et Rebérioux, 2004a) découle une augmentation de la pression exercée sur le management des entreprises. Cette logique de financiarisation (Batsch, 2002) conduit à l'inversion des rapports traditionnels entre l'entreprise et les marchés financiers (Gleadle and Cornelius, 2007). Alors que jadis les firmes sélectionnaient d'abord leurs investissements puis s'assuraient de leur financement optimal, aujourd'hui les entreprises prennent d'abord en considération les exigences de rentabilité posées par les investisseurs pour sélectionner leurs investissements. En effet, pour demeurer attractives auprès des investisseurs institutionnels, les firmes doivent satisfaire à des objectifs de performance bien spécifiques (le célèbre objectif de 15 % de taux de rentabilité financière participe de cette logique²).

Non seulement la relation entre choix d'investissement est inversée mais il peut apparaître une seconde inversion dans la fonction de diversification des risques entre les firmes et les marchés financiers. En effet, de telles exigences de rémunérations des capitaux investis se traduisent *in fine* par le renforcement du primat du critère de liquidité. La liquidité devient le critère central d'évaluation des firmes dans la mesure où leur financement est de plus en plus atomisé et assuré

² Cette exigence, emblématique de la nouvelle convention d'évaluation financière, induit que le Return on Equity (ROE), obtenu par le rapport entre le résultat net et les capitaux propres, doit s'élever au-delà de 15 % (Plihon, 2002).

par des fonds de pension susceptibles de céder les titres détenus en cas de sous performance financière.

La financiarisation des firmes va avoir deux types de conséquences. Tout d'abord, alors que dans le passé la diversification du risque passait par le recours aux marchés financiers (Kaldor, 1939), il semble s'avérer qu'aujourd'hui ce sont paradoxalement les fonds financiers qui mutualisent les risques en arbitrant entre des entreprises présentant des profils de risques bien identifiés³ (Colletis, 2007). Ce faisant, les entreprises sont incitées à se recentrer sur leurs activités les plus rentables et se défaire des activités qui précédemment avaient pour fonction d'équilibrer le profil de risque. Ensuite, il est demandé aux entreprises de fournir aux apporteurs de ressources financières une information axée sur les deux dimensions clés constitutives du couple risque, rentabilité de leur investissement ; à savoir d'une part l'identification de la valeur créée par l'activité et d'autre part, une valorisation de l'entreprise reposant non plus principalement sur une optique de poursuite de l'activité mais sur la base de la liquidité. Il s'agit en quelque sorte, pour l'information délivrée par le système comptable de l'entreprise, de répondre principalement à deux questions. Quel est le taux de rendement des capitaux investis ? Que peuvent récupérer effectivement les investisseurs s'ils venaient à se retirer ?

Il découle de telles exigences la montée en puissance de règles d'évaluation fondées sur les critères de la liquidité et de la création de valeur pour les actionnaires, comme nous allons le voir dans notre seconde sous-section.

I – 2 Financiarisation et valeur actionnariale

Dans le cadre de cette nouvelle convention d'évaluation financière (Froud et al., 2006), la firme est conçue comme une collection d'actifs financiers valorisables isolément les uns des autres et quasi-liquides. Une telle logique suppose pour l'entreprise à la fois de se restructurer en *business units* présentant des couples risque / rentabilité homogènes et de s'adapter aux nouvelles pratiques d'évaluation mises en œuvre par les marchés. D'une évaluation annuelle assise sur la reddition des comptes sociaux, l'évaluation dans le cadre de l'exigence de liquidité se fait sur une

³ Alors que dans la logique précédente la spéculation financière fonctionnait comme un mécanisme assurantiel permettant de transformer une incertitude (pour les firmes) en un risque (pour le marché financier) et de transférer ce dernier entre des agents risquophobes (les firmes) et des agents par nature risquophiles (les marchés), le processus actuel conduit en fait à un arbitrage exercé par les investisseurs institutionnels entre plusieurs investissements dans des titres de propriétés de firmes caractérisés par un profil de risque et une espérance de rentabilité donnés. En d'autres termes ce sont désormais les firmes individuelles qui mutualisent le risque pour le compte des marchés financiers.

base trimestrielle, sachant que la logique même du modèle conduit à une évaluation de type continue. Il s'agit d'orienter l'information délivrée vers la satisfaction des attentes des actionnaires (Perez, 2003), ce qui suppose que la communication financière de l'entreprise permette à la fois de fournir une base d'évaluation commune, au travers de la méthode EVA que nous présenterons dans cette section, et de l'adoption de normes comptables homogènes et comparables internationalement, reposant elles aussi sur la notion de liquidité, comme nous le verrons dans notre seconde section.

La méthode EVA est une méthode d'évaluation des firmes, brevetée par le cabinet Stern et Stewart (Stewart, 1991). Elle vise à mesurer la performance des firmes au travers du critère de la création de valeur pour l'actionnaire. Son principe n'apporte pas de véritable rupture au point de vue théorique vis-à-vis des méthodes d'évaluation existantes, telles le « Q de Tobin » (Lordon, 2000) ou même le concept de profit économique de Marshall présent dans les *Principles* de 1890 (Albouy, 1999). Le concept de valeur actionnariale indique simplement qu'une entreprise crée de la valeur, si au cours de l'exercice comptable, elle couvre au moins le coût des capitaux investis. Il s'agit de prendre en compte non seulement les charges enregistrées en comptabilité mais aussi le coût d'opportunité des capitaux propres⁴.

On a : $EVA = CI \cdot (RCI - CMPC)$

avec

CI, le capital investi

RCI, le taux de rendement des capitaux investis (en anglais, ROIC - Return on Invested Capital)

CMPC, le coût moyen pondéré des capitaux (en anglais, WACC - Weighted Average Cost of Capital)

$CMPC = (D/CI) \cdot r + (FP / CI) \cdot c$

avec

D et FP, les dettes et les fonds propres

r, le taux d'intérêt

c, le coût des capitaux propres donné par

$c = i + \beta (m - i)$

⁴ La démarche ne se limite pas loin s'en faut au seul domaine des entreprises privées. Dans le cadre du nouveau management public, les administrations sont appelées à prendre en compte le coût des ressources publiques consommées. Cela peut notamment se traduire par l'imposition d'un coefficient de charge sur les ressources budgétaires allouées, représentatif des coûts de collectes et des effets d'éviction liés au capital public, à l'instar notamment des pratiques australiennes.

avec

m, le taux de rentabilité du portefeuille de marché

i, le taux de rentabilité de l'actif sans risque

β , la volatilité de l'actif par rapport à celle du portefeuille de marché ($\beta = \text{Cov}(m,c) / \text{Var}(m)$)

Il est cependant possible de calculer l'EVA par deux autres biais. Le premier se base sur la différence entre le bénéfice d'exploitation net d'impôts ajusté (NOPAT) et la rémunération des capitaux investis (RCI). Le second repose sur l'évaluation par les *free cash flows*. Dans cette optique, la valeur de la firme (V_0) se définit comme la somme actualisée des flux de fonds allant aux actionnaires et créanciers financiers. On obtient la valeur de la firme au travers de l'actualisation (au coût moyen pondéré du capital) des *cash flows* d'exploitation diminués des investissements de la période (acquisition d'éléments d'actif immobilisés et augmentation du besoin en fonds de roulement). L'EVA est égale au free cash flow augmenté de la variation nette des capitaux investis et diminués de leur rémunération

On montre que (Albouy, 1999):

$$V_0 = C_{I0} + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{EVA_t}{(1 + CMPC)^t}$$

Il est possible de compléter l'EVA par la mesure de la valeur de marché créée ou *Market Value Added* (MVA). Celle-ci correspond à la somme actualisée des EVA anticipées.

$$\text{On a : } MVA_t = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{EVA_t}{(1 + CMPC)^t}$$

La MVA est donc une mesure de la performance externe. Il s'agit d'une estimation de ce que les actionnaires pourraient obtenir de la cession de leurs titres. Elle correspond de ce fait à la différence entre la valeur boursière de l'entreprise et la valeur comptable des fonds propres (Hoarau et Teller, 2001). Ce faisant, il est possible de faire le lien entre la mesure de la performance interne (EVA) et la performance externe (MVA).

On a : $MVA = \text{valeur boursière} - (\text{capitaux engagés} - \text{dettes financières}) = \text{valeur actuelle nette des EVA}$

Telle quelle, l'EVA présente deux faiblesses. Tout d'abord, elle n'est en fait que rarement utilisée en pratique (Aglietta et Rebérioux, 2004a). En effet, sa mise en œuvre induit de nombreuses difficultés techniques. Par exemple, plus de 160 retraitements comptables (notamment pour obtenir le NOPAT) sont nécessaires. En outre, les comparaisons entre entreprises sont complexifiées par le fait qu'il n'existe pas de standard homogène pour ces retraitements. De la même façon, le résultat est extrêmement sensible à l'estimation du coût du capital investi mais aussi à la définition du montant des capitaux engagés (Hoarau et Teller, 2001). Ensuite, elle peut induire des biais dans la gestion de l'entreprise, allant par exemple dans le sens d'un certain court-termisme. Si une entreprise lors d'un exercice annuel s'engage des investissements, l'EVA se dégradera pour l'exercice courant même si la valeur actuelle nette de ces derniers est très élevée.

Cependant, quelles que soient ses limites pratiques l'EVA revêt dans la communication financière des firmes une dimension conventionnelle (Baudru et Morin, 2000) liée à son adéquation aux besoins des actionnaires. Une telle centralité de la notion de liquidité dans l'évaluation financière ne peut pas être incidence sur les normes comptables elles-mêmes, comme nous allons le montrer dans le cadre de notre deuxième section, centrée sur les IFRS.

II – Liquidité et IFRS

Les récents scandales financiers (ENRON, WORLD.COM, *etc.*) ont mis à mal la confiance portée aux chiffres comptables. Or, les actionnaires et les investisseurs potentiels exigent une information pertinente leur permettant de « *s'assurer de la bonne manière dont la firme est gérée et qu'ils n'ont pas été dépossédés de leurs droits au profit d'autres parties prenantes et d'autre part à revoir leur politique d'investissement en augmentant, en réduisant ou en cédant leur portefeuille d'actions* » (Saadi, 2007). L'actionnaire exige un rendement pour son investissement, celui-ci est mesuré par la capacité de la firme à créer de la valeur. Or quelle que soit la méthode retenue pour évaluer la valeur actionnariale, le pivot reste l'information comptable. De ce fait, les investisseurs souhaitent disposer d'une information comparable quelle que soit l'entreprise et sa nationalité. Consciente des enjeux financiers, l'Union Européenne (UE) a rendu obligatoire⁵ depuis le 1^{er} janvier 2005, pour les comptes consolidés des groupes cotés européens, l'application des normes comptables International Accounting Standards / International Financial Reporting Standards.

⁵ Règlement 1606/2002 publié au JOCE le 11 septembre 2002.

Nous verrons dans cette section, pourquoi l'adoption des IFRS consacre un peu plus la prégnance actionnariale sur la firme. Dans un premier temps, nous montrerons que les normes comptables internationales sont dévolues aux investisseurs actuels et potentiels, puis dans un second temps nous aborderons le thème de la juste valeur consacré comme l'emblème de la liquidité.

II – 1 L'investisseur souverain

L'application des IFRS constitue un changement profond de la manière de penser et de pratiquer la comptabilité. En France, celle-ci a traditionnellement été orientée vers les *stakeholders* (salariés, banquiers, fournisseurs ...) et l'impératif d'imposition fiscale or les IFRS sont orientés vers les *shareholders* et sont déconnectées de considérations fiscales Bertoni et Derosa (2005). Ainsi, du destinataire de l'information comptable dépend la représentation elle-même, c'est pourquoi la consécration du marché financier et de l'investisseur comme destinataires privilégiés est fondamentale pour aborder la comptabilité à l'aulne des IFRS.

- ***Normes IFRS et marché financier***

Selon Teller (2007) « *l'apparition des nouvelles normes comptables internationales a été favorisée, voire provoquée, par le développement du capitalisme financier* ». L'influence financière se manifeste au niveau même de l'intitulé des normes, ainsi depuis 2001⁶, ce ne sont plus des normes comptables (*International Accounting Standards*) mais des normes d'information financières (*International Financial Reporting Standards*). Les normes internationales sont fortement empreintes par la conception anglo-saxonne de la comptabilité, si ce n'est purement anglo-américaine, (Walton, 1996). Or Chiapello (2005) souligne que « *la normalisation à l'anglo-saxonne est faite pour les marchés financiers et privilégie les attentes des actionnaires* ». La double filiation anglo-américaine et financière sous tend une certaine approche de la comptabilité, et ce, au niveau de la qualité attendue de l'information, des principes appliquées et des destinataires des états financiers. La comptabilité devient, alors, l'outil de représentation de la firme aux fins du marché financier ce qui revient à penser que la raison d'être de la comptabilité est de protéger et d'informer les actionnaires (Aglietta et Rebérioux, 2004a).

⁶ Le normalisateur international a opéré une refonte de sa structure en 2001 : l'IASB remplaçant l'IASC et les IFRS devenant les nouvelles normes publiées.

- ***Consécration conceptuelle des actionnaires***

Selon le cadre conceptuel de IASC (1989), encore en vigueur actuellement, les destinataires de l'information comptable sont notamment les investisseurs actuels et potentiels⁷, les membres du personnel, les prêteurs, les fournisseurs et autres créanciers, les clients, l'Etat et les organismes publics et le public en général. Il précise, cependant, que tous les besoins d'informations des différents utilisateurs ne peuvent pas être comblés par les états financiers. Dans ces conditions, le normalisateur suppose « *que les investisseurs sont les apporteurs de capitaux à risque de l'entreprise, la fourniture d'états financiers qui répondent à leurs besoins répondra également à la plupart des besoins des autres utilisateurs* » (Cadre conceptuel, 1989, §10). L'IASB consacre les investisseurs comme destinataires privilégiés de l'information comptable, les normes ont alors vocation à répondre à leur besoin d'informations « *pour les aider à déterminer quand ils doivent acheter, conserver, vendre* » (Cadre conceptuel, 1989, §9a).

L'objectif d'harmonisation mondiale de la comptabilité, exigé par le marché financier, passe par un rapprochement des différents normalisateurs. Ainsi l'IASB (normalisateur international) et le FASB (normalisateur américain) ont signé un accord de convergence en septembre 2002⁸. Le premier pas de cette collaboration a commencé par l'élaboration d'un cadre conceptuel commun. Ce nouveau cadre reste complètement en adéquation avec la logique financière, ainsi l'objectif assigné à l'information financière (et non plus comptable) est double :

- Fournir des informations utiles aux investisseurs, aux créanciers et aux autres utilisateurs actuels et potentiels aux fins de la prise de décisions d'investissement et de crédit, et d'autres décisions semblables en matière de répartition des ressources. (IASB et FASB (2006) §S2)
- Fournir des informations utiles aux fins de l'évaluation des perspectives de flux de trésorerie. Pour que l'information financière atteigne son objectif, elle doit fournir des données qui aident les investisseurs et créanciers actuels et potentiels et les autres utilisateurs à évaluer les montants, les échéances et l'incertitude liés aux entrées et aux sorties de trésorerie futures de l'entité (ses flux de trésorerie futurs). Ces informations

⁷ Sir David Tweedie (2003), président du Board de l'IASB, entretien à La Tribune « *notre cible, ce sont les investisseurs informés, il y a aussi de nombreux actionnaires qui ne savent pas lire les comptes, mais nous ne pouvons pas leur venir en aide* ».

⁸ Le 18 septembre 2002, l'IASB et le FAB ont signé un accord de convergence, le *Normalk Agreement*. Ces derniers déclarent que « *both standard setters acknowledge their commitment to the development of high-quality, compatible accounting standards that could be used for domestic and cross-border financial reporting and pledge to use their best efforts to make existing financial reporting standards fully compatible as soon as is practicable and to coordinate their future work programs to ensure that once achieved, compatibility is maintained* ».

sont essentielles pour évaluer la capacité d'une entité de générer des entrées de trésorerie nettes et de procurer ainsi des rendements aux investisseurs et aux créanciers (IASB et FASB (2006) §S3).

Cette primauté donnée aux investisseurs relève d'une vision purement anglo-américaine où le marché financier est prégnant. La mise à l'écart des autres utilisateurs des comptes ne serait-elle pas préjudiciable et ne risquerait elle pas de mener à des états financiers à destination unique du marché des capitaux et par là même les dirigeants n'adopteront ils pas une vision « court-termiste » pour influencer le cours des titres ? Par ailleurs, le cadre pose les investisseurs comme une catégorie d'acteurs homogènes. Or, il n'en est rien, certains investissent sur le long terme, d'autres ont une vision à moyen terme (salariés par exemple) et certains n'ont qu'un objectif de spéculation à court terme. Il apparaît alors bien naïf de penser que tous ces acteurs recherchent la même information et qu'un même jeu d'états financiers pourra tous les satisfaire

II- 2 La juste valeur marque-t-elle le sacre de la liquidité ?

Selon Chiapello (2005) *« l'optique de l'IASB est habituellement associée à des méthodes comptables qui font apparaître les profits le plus rapidement possible, de hauts profits étant favorables à de bons cours de bourse. Selon cette perspective en outre, les investisseurs doivent savoir si les actifs actuellement détenus par l'entreprise renferment ou non des plus-values latentes car la valeur de l'entreprise, et donc de l'action, n'est pas la même selon qu'il existe ou non un « trésor de guerre ».* Ce qui compte pour l'investisseur potentiel et l'actionnaire est de savoir combien vaut l'entreprise, et pour cela les modèles d'évaluation traditionnelle (type coût historique) ne sont pas adaptés. C'est pourquoi, le concept de juste valeur prend tout son sens, en introduisant de la liquidité dans le bilan.

- ***Juste valeur et comptabilité***

La distinction est faite entre la comptabilité dynamique et la comptabilité statique. La première considère les actifs comme la résultante des activités passées (Kirat et Marty 2005)), alors que la seconde *« a pour objet, de mesurer la valeur liquide d'une entreprise pour vérifier la capacité de cette entreprise à rembourser son passif »* (Aglietta et Rebérioux 2004). Ainsi, pour Richard et Colette (2005) la comptabilité statique *« vise avant tout à déterminer la solvabilité immédiate de l'entreprise c'est à dire sa*

capacité à payer immédiatement ses dettes en liquidant la totalité de ses actifs». Les prises de position de l'IASB en faveur d'une comptabilité privilégiant la juste valeur placent les normes IFRS dans l'optique d'une comptabilité statique. Pour Aglietta et Rebérioux (2004) la traduction concrète de l'orientation financière de la comptabilité se situe dans le principe de juste valeur.

- ***La pratique de la juste valeur***

L'IASB définit la juste valeur comme « *le montant pour lequel un actif pourrait être échangé entre des parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale* » IAS 16§6. Plus qu'une méthode d'évaluation, la juste valeur représente une conception de la comptabilité. La juste valeur est l'application du principe de *substance over form* consistant « *à accorder plus d'importance à la substance économique des opérations (prééminence de la réalité économique sur l'apparence) et d'en tenir compte, lors de la comptabilisation, même si la forme juridique de celles-ci donne l'impression qu'un traitement différent est nécessaire* » (cadre conceptuel §35).

La juste valeur correspond au prix qui serait établi entre un vendeur et un acquéreur lors de la vente de l'élément. Elle représente une valeur économique sur un marché d'échange. Pour approcher la juste valeur d'un actif ou d'un passif, il existe trois solutions :

1. Lorsque l'actif ou le passif peut être échangé sur un marché, la juste valeur est le prix de marché. On parle alors de « *mark to market* »
2. Lorsque, à défaut, il existe un actif ou passif similaire échangé sur un marché, la juste valeur est le prix de cet élément similaire
3. Lorsque l'observation des prix de marché est inopérante, la juste valeur est déterminée en utilisant une technique d'évaluation cohérente avec les méthodologies d'évaluation économique généralement acceptées et souvent fondées sur l'actualisation des flux de trésorerie futurs. On parle dans ce cas de valeur « *market to model* ».

Si la référence au marché est possible, la détermination de la juste valeur apparaît aisée. Cependant, dès lors qu'il n'y a pas de marché de référence, la juste valeur doit être approchée par des modèles d'évaluation dont les hypothèses de calcul sont à la discrétion de chaque entreprise. Or, pour Mistral (2003, p.31), l'introduction de méthodes d'évaluation en partie subjectives, car reposant sur des hypothèses très complexes risque inévitablement d'introduire des biais intentionnels voire frauduleux. Ainsi, des variations minimales dans les paramètres pourraient provoquer des changements significatifs du résultat ou du bilan. De plus, au-delà des fraudes

potentielles, l'évaluation de certains éléments peut se révéler des plus complexes lorsqu'il n'existe pas de marché et qu'ils ne sont pas destinés à la vente. Il est clair que la valeur *market to model* apparaît comme éloignée de l'essence conceptuellement objective de la juste valeur *mark to market*.

Si l'IASB est souvent taxé de vouloir généraliser le principe de juste valeur comme unique modèle d'évaluation, il n'en demeure pas moins que jusqu'à présent celle-ci n'a pas souhaité imposer la *full fair value*. En effet, Cairns (2006) constate que l'IASB impose ou recommande la juste valeur seulement dans certains cas. Les IFRS permettent l'usage de la juste valeur dans quatre domaines :

1. Pour l'évaluation des transactions lors de leur comptabilisation initiale dans les états financiers
2. Pour la détermination initiale du montant d'une transaction
3. Pour l'évaluation après comptabilisation initiale de certains actifs et certaines dettes
4. Pour la détermination du coût de recouvrement des actifs

Remarquons que le concept de juste valeur ne fait pas l'unanimité au sein de la communauté comptable et financière. Ainsi pour certains, le coût historique ne permet pas d'atteindre un degré de pertinence suffisant pour l'information, dans ces conditions la juste valeur apporte plus de transparence que la mesure au coût historique : « *l'idée étant que la juste valeur serait moins sujette à des manipulations comptables autorisées par la méthode du coût* » Colletis (2007). D'autres auteurs voient dans la juste valeur une méthode complexe augmentant la volatilité en offrant une valeur de liquidation de l'entreprise (Dumontier et Raffournier (2005), Ernst and Young (2005), Bignon *et al.* (2004)).

- **La juste valeur dans les IFRS**

L'IASB introduit le principe d'évaluation à la juste valeur pour de nombreux éléments du bilan tels stock-options, retraites, instruments financiers, contrat de crédit bail, immobilisations. Il ne s'agit pas de traiter exhaustivement l'application de la juste valeur dans les états financiers conformes aux IFRS. Nous souhaitons illustrer au travers du concept de *fair value* l'influence de la financiarisation sur la comptabilité. C'est pourquoi, nous retiendrons ici deux exemples de la juste valeur, d'abord appliquée aux instruments financiers, puis aux immobilisations.

- ***Le cas des instruments financiers***

Pratiquement toutes les normes du *corpus* international abordent l'évaluation à la juste valeur en tant que méthode de référence ou en tant qu'option. Cependant il en est deux, IAS 32 « Instruments financiers : informations à fournir et présentation » et IAS 39 « Instruments financiers : comptabilisation et évaluation », qui imposent l'application de la valeur de marché à certains instruments financiers. Nous touchons ici un point sensible, dans la mesure où ces deux normes ont semé le trouble au sein de la communauté financière, au point que l'IASB a dû revoir sa copie pour permettre l'application de cette norme dans une version édulcorée.

L'IAS 39 impose que tous les instruments financiers, y compris les dérivés, soient comptabilisés au bilan de l'entité (IAS 39 §14). L'entrée d'un instrument financier doit être comptabilisée initialement à son coût qui est, selon IAS 39, la juste valeur de la contrepartie donnée ou reçue. IAS 39 prescrit les méthodes d'évaluation et de comptabilisation des instruments financiers (cf Tableau 1).

Catégories d'instruments financiers	Evaluation initiale	Evaluation après comptabilisation initiale	Tests de dépréciation	Comptabilisation des fluctuations de valeur
Les actifs financiers comptabilisés à la juste valeur par le biais du compte de résultat	Juste valeur, majorée dans le cas d'un actif ou passif qui n'est pas à la juste valeur par le biais du compte de résultats, des coûts de transaction directement imputable à l'acquisition ou à l'émission de l'actif ou passif financier	Juste valeur	Tous les actifs financiers, hormis ceux évalués à la juste valeur par le biais du compte de résultat, sont soumis aux tests de dépréciation	Compte de résultat
Placements détenus jusqu'à leur échéance		Coût amorti (méthode des taux d'intérêts effectif)		Compte de résultat
Prêts et créances		Coût amorti (méthode des taux d'intérêts effectif)		Compte de résultat
Actifs financiers disponibles à la vente		Juste valeur		Capitaux propres

Tableau 1 : Instruments financiers et juste valeur

Par ailleurs, IAS 39 impose la comptabilisation des instruments de couverture, auparavant en hors bilan. La norme IAS 39 a suscité un vif débat au sein de la communauté financière, elle a particulièrement été contestée par les praticiens du secteur bancaire. En effet, cette norme modifie en profondeur la gestion des instruments financiers (dérivés et de couverture) fréquemment utilisé par les banques. De nombreux outils, jusque là uniquement mentionner en hors bilan doivent ainsi être inscrit au bilan et pour certains évaluer à leur juste valeur. Le principal reproche fait à cette norme réside dans l'introduction dans les bilans d'une liquidité non justifiée qui aurait pour conséquence une volatilité accrue des postes du bilan. Le milieu bancaire a su faire pression sur les instances européenne pour refuser la norme en l'état. Face à cette levée

de bouclier, l'IASB a accepté de « simplifier » la norme pour permettre son adoption par l'UE. Le principal enseignement de cette passe d'armes est le refus massif par les praticiens de l'introduction de la liquidité pour les instruments financiers.

- ***L'option de la juste valeur pour les immobilisations***

L'IASB introduit l'évaluation à la juste valeur à l'un des postes majeurs de l'actif, celui des immobilisations. Ainsi, les rédacteurs des comptes ont l'opportunité d'évaluer les immobilisations incorporelles (IAS 38), corporelles (IAS 16) et les immeubles de placements⁹ (IAS 40) à leur juste valeur. Cette possibilité s'applique lors de l'évaluation après comptabilisation initiale, c'est à dire une fois l'immobilisation comptabilisée au coût d'acquisition, l'IASB propose deux traitements pour les évaluations postérieures :

Normes	Options	Comptabilisation de la plus value potentielle
IAS 16 et IAS 38	Traitement de référence : le modèle du coût « <i>Après sa comptabilisation en tant qu'actif, une immobilisation corporelle doit être comptabilisée à son coût diminué du cumul des amortissements (coût historique) et du cumul des pertes de valeur</i> » (§30) Autre traitement autorisé : le modèle de la réévaluation « <i>Après sa comptabilisation en tant qu'actif, une immobilisation corporelle dont la juste valeur peut être évaluée de manière fiable doit être comptabilisée à son montant réévalué, à savoir sa juste valeur à la date de la réévaluation, diminuée du cumul des amortissements ultérieurs et du cumul des pertes de valeurs ultérieures</i> » (§31)	Au bilan au poste des capitaux propres
IAS 40	Traitement de référence : Juste valeur (IAS 40 §33-35) Autre traitement autorisé : Méthode du coût (IAS 40§40-56)	Au compte de résultat
IFRS 1	« Une entité peut décider d'évaluer une immobilisation corporelle à la date de transition aux IFRS à sa juste valeur et utiliser cette juste valeur en tant que coût présumé à cette date » (IFRS 1 §17)	Au bilan au poste des capitaux propres

Tableau 2 : Juste valeur et immobilisations

L'IASB introduit la juste valeur comme alternative au coût historique pour les immobilisations. Cette possibilité implique à elle seule une transformation profonde du haut de bilan. L'IAS 16 propose, soit une méthode fondée sur le coût historique, soit une réévaluation à la juste valeur, avec pour obligation « *d'appliquer la méthode choisie à l'ensemble d'une catégorie d'immobilisations corporelles* » (§29). La norme IAS 38 entrouvre la porte à l'évaluation à la juste valeur, cependant

⁹ Un immeuble de placement est un bien immobilier (terrain ou bâtiment – ou partie d'un bâtiment – ou les deux) détenu (par le propriétaire ou par le preneur dans le cadre d'un contrat de location-financement) pour en retirer des loyers ou pour valoriser le capital ou les deux (IAS 40). On distingue les immeubles de placement des immeubles d'exploitation faisant partie des immobilisations corporelles.

L'IASB souligne qu'il est rare qu'un marché actif existe pour les incorporels (IAS 38 §78) de ce fait il est probable que l'évaluation à la juste valeur soit rarement appliquée pour les immobilisations incorporels.

Enfin la norme IFRS 1 « Première application des normes d'information financière » propose aux nouveaux utilisateurs d'opter pour la réévaluation à la juste valeur comme coût présumé des immobilisations corporelles et immeubles de placement. Néanmoins, le choix de cette option de passage n'engage en rien la firme à procéder ultérieurement à une réévaluation régulière à la juste valeur. L'IASB, à travers l'exemption d'IFRS 1, IAS 16, 38 et 40, n'impose pas explicitement de règles pour le traitement comptable post comptabilisation des immobilisations, même si implicitement le normalisateur milite pour une application de la juste valeur aux actifs du bilan. L'annexe 1 présente des premiers résultats tirés de Demaria et Dufour (2007) relatifs à la mise en œuvre du principe de la juste valeur aux immobilisations dans le cadre des entreprises du SBF 120. Celle-ci permet de rendre compte de la relative réticence des firmes à appliquer cette dernière, à l'instar de ce que nous avons relevé en première section sur le thème de l'EVA.

III – Conclusion : Financiarisation, création de valeur, *fair value* et conception de l'entreprise

Dans le cadre de cette partie conclusive, nous nous proposons de relier les tendances mises en évidence quant aux normes comptables et outils d'évaluation adoptés par les firmes avec d'éventuelles logiques de type conventionnelles (3-1). Il apparaît que si la financiarisation induit un basculement en termes de convention d'évaluation, il est possible de lire ce dernier sous l'angle de l'opposition classique entre approches statiques et dynamiques de la comptabilité (3-2).

III – 1 : Instruments de gestion, normes comptables et conventions d'évaluation

La gouvernance des entreprises peut se concevoir comme une médiation entre les firmes et les marchés financiers (Aglietta et Rebérioux, 2004a). Elle vise, en ce sens, à permettre le contrôle par les apporteurs de ressources levées sur les marchés financiers. Les évolutions des poids relatifs des différentes parties prenantes conduisent à des transformations de l'information comptable de façon à permettre un *reporting* satisfaisant au besoin de contrôle de l'utilisation des ressources apportées. Il s'ensuit, que cela soit dans le cas des entreprises ou même désormais des

administrations publiques, une exigence d'*accountability*¹⁰. Celle-ci doit permettre aux apporteurs de ressources financières d'évaluer la richesse nette créée par leur investissement. L'exigence d'*accountability* participe d'une logique de souveraineté des actionnaires. Celle-ci réclame de la même façon la primauté d'une logique financière garantissant une meilleure efficacité économique dans la répartition des risques et l'allocation des ressources financières, ainsi que le renforcement du contrôle s'exerçant sur les "managers".

Cependant, les normes comptables ne sauraient constituer, comme nous l'avons vu, une traduction quantifiée neutre de l'activité d'une entité économique. « *Adopter un langage comptable plutôt qu'un autre, c'est adopter une représentation de l'entreprise : la nature de l'information que l'on produit sur une activité dépend très largement de l'idée que l'on se fait, ou que l'on veut bien se donner, sur cette activité* » (Aglietta et Rebérioux, 2004b). Il apparaît que les normes comptables et les documents qui en découlent ne peuvent que très difficilement prétendre à une réelle objectivité. Tout d'abord, la quantification d'un phénomène pose la question de la construction des catégories. "*Reality does not exist independantly of accounts of it* (Hines, 1988)". De plus, comme toute *convention d'évaluation*, la comptabilité doit se concevoir comme un construit social, influencé non seulement par des circonstances particulières de temps et de lieu, mais aussi par les "rapports de forces" entre les différentes parties prenantes pour orienter la nature de l'information comptable dans le sens de la protection de leurs intérêts (Eyraud, 2004). "*In this way accounting needs to be understood not as neutral – if not benign – technical means of promoting accountability, but as a sociological and institutional practice which itself needs to be made accountable through those who endorse and practice it* (Hopwood et Miller, 1994)".

Deux dimensions de l'information comptable doivent donc être mises en exergue. La première concerne l'impossibilité d'une traduction objective de la réalité de l'activité de l'entreprise (Carnegie et West, 2004). Toute technique comptable est porteuse en elle-même d'une évaluation, d'un jugement. "*Representations, accounting and others, are not disinterested characterisations of the world but rather are arguably created in order to act and master it* (Mc Sweeney, 1997)". En d'autres termes, la comptabilité est performative par nature. "*We represent in order to intervene in the light of representations* (Hacking, 1983)". La performance de l'entité ne préexiste pas à la mesure comptable. Elle dépend des critères de jugements portés par les normes comptables. Au travers de la financiarisation, la diffusion de la logique de la liquidité au travers de la valeur actionnariale (EVA) et du concept de

¹⁰ Les normes comptables australiennes constituent un exemple significatif de cette approche :

"*Managements and Governing bodies shall present general purpose financial reports in a manner which assists in discharging their accountability. [Accountability is defined as] the responsibility to provide information to enable users to make informed judgements about the performance, financial position, financing and investing and compliance of the reporting entity*". (Australian Accounting Research Foundation, 1990).

fair value au travers des nouvelles normes IFRS (Bignon et al., 2004) modifie profondément la gouvernance interne des firmes. Il ne s'agit donc pas seulement d'évolutions dans le domaine de la communication financière ou dans celui des règles de reddition des comptes mais d'un changement conventionnel ayant des effets de réalité. La seconde concerne l'influence de l'évolution des poids relatifs des diverses parties prenantes dans la dynamique des normes comptables. En ce sens, les évolutions des catégories comptables pourraient être lues comme un basculement conventionnel (Salles, 2007) étant en partie lié à la montée en puissance des investisseurs institutionnels dans le financement des entreprises. L'information comptable viserait dès lors principalement à rendre compte de la capacité de la firme à faire face à ses engagements vis-à-vis de ces prêteurs, i.e. de sa solvabilité.

Pour autant, un tel basculement du système comptable peut lui-même générer de nouveaux risques si la nature de l'information comptable ne fait pas l'objet d'une réelle réflexion et si la diversité de ses destinataires n'est pas prise en considération. En ce sens, l'évolution des normes comptables et des outils d'évaluation de la performance ne sauraient être tenue pour neutre, du fait du caractère performatif de l'information comptable. La comptabilité revêt en effet le caractère d'une *convention d'évaluation instituée* (Aglietta et Rebérioux, 2004a). A ce titre, tout changement de l'information comptable traduit non seulement une évolution sur la nature de son destinataire principal, mais s'avère, de plus, susceptible d'orienter les conclusions qui pourraient découler de la consultation des documents de synthèse comptables. En effet, la traduction comptable de l'activité d'une entité économique, n'est jamais neutre. "*Although portrayed as being essentially descriptive, financial reports are subjectively constituted and interpreted* (Mc Sweeney, 1997)". L'introduction des notions de liquidité et de juste valeur peut être lue dans ce cadre. En effet, selon Colletis (2007) « *la question de la juste valeur est au centre des réflexions et constitue une rupture dans la comptabilité d'entreprise : elle est présentée comme une nouvelle convention d'évaluation qui vise à donner au modèle comptable plus de pertinence par rapport au modèle traditionnel du coût historique* ».

III – 2 Conventions d'évaluation et conception de l'entreprise

L'adoption des normes IFRS peut être lue sous l'angle d'une prédominance d'une logique de nature anglo-saxonne portée par l'International Accounting Standard Board (IASB). Or, les conceptions anglaises et américaines de la comptabilité se distinguent des habitudes continentales en ce sens qu'elles considèrent que l'investisseur boursier constitue le premier destinataire de la représentation comptable et financière (Biondi, 2004). Cette opposition en termes d'approche

comptable recouvre en fait les traditionnelles dichotomies établies entre types de capitalismes. Le capitalisme anglo-saxon s'appuie principalement sur une optique de placement financier et d'un contrôle de l'entreprise exercé par les marchés (théorie de la propriété) quand sur le continent l'accent est mis sur le développement durable de l'entreprise et sur un contrôle exercé par les différentes parties prenantes (théorie de l'entité). De telles distinctions sont aussi présentes chez Richard (1996), lequel distingue trois principales approches de la comptabilité. La première est une approche statique fondée sur une liquidation hypothétique. La deuxième correspond à une logique dynamique, centrée sur l'entreprise comme entité. La troisième repose sur un modèle actuariel dans le cadre duquel les évaluations comptables doivent être fondées sur l'actualisation des flux de trésorerie futurs.

L'approche dynamique, fondée sur une firme conçue comme une entité (Biondi, Canziani et Kirat, 2007), met l'accent sur la dynamique économique et financière propre à l'entreprise. Ce faisant, se fonder sur le coût historique fait sens pour rendre compte de l'activité de l'entreprise dans le processus d'allocation et de création de ressources. Au final, entre une approche statique relevant d'une logique de liquidité et une approche dynamique relevant d'une logique d'entité, la différence tient à une évaluation des actifs respectivement fondée sur les prix ou sur les coûts¹¹ (Littleton, 1935). Ce faisant, l'opposition entre une convention d'évaluation fondée sur les besoins des *shareholders* et une seconde convention fondée sur ceux des *stakeholders* recouvre la distinction entre évaluation de nature marchande dans une optique liquidative (approche statique) et évaluation fondée sur le processus économique de l'entité entreprise (approche dynamique).

Un tel basculement conventionnel se traduit donc par la remise en cause du coût historique comme base d'évaluation des actifs au profit d'évaluations à la valeur de marché (*fair value*) ou d'évaluations de nature actuarielle (la valeur de l'actif est déterminée par la somme actualisée des flux de trésorerie futurs liés à la propriété de l'actif). Une telle évolution n'est pas sans faire écho aux développements de la *Positive Accounting Theory*. L'évaluation à la juste valeur permet de s'extraire des données comptables, suspectées d'être manipulables par les firmes (par exemple au travers des dotations aux amortissements et provisions). Elle fait aussi écho à l'évaluation des firmes au travers de la méthode EVA, notamment en considérant que la valeur de l'entreprise, à l'instar de celle d'un titre financier, peut être obtenue par l'actualisation des *free cash flows*.

¹¹ Par exemple, dans le cadre d'une approche statique, les actifs intangibles sont évalués au travers des flux de ressources futurs que leur détention assurera au porteur. À l'inverse dans une approche dynamique, il s'agit de la somme capitalisée des dépenses réalisées par l'entreprise. Il s'agit de rendre compte de l'activité de l'entreprise plus que d'estimer l'équivalent de la valeur de cession d'un titre.

Si au final les IFRS ne portent pas en elles-mêmes le primat accordé aux valeurs de marché, comme l'a montré Biondi (2004) pour l'IRS 36 (perte pour dépréciation) et l'IFRS 38 (actifs immatériels)¹², il n'en demeure pas moins que le retour de l'évaluation à la valeur de marché marque la diffusion au sein de la sphère productive d'une logique d'évaluation qui est plus celle des marchés financiers voire immobiliers. De plus, une telle approche repose sur le postulat qu'il est possible d'évaluer tous les éléments d'actifs de la firme séparément comme autant de titres négociables. A l'inverse dans une approche dynamique, la valeur de l'actif ne peut provenir que de sa combinaison avec les autres actifs détenus par l'entité dans le cadre du processus de production.

Comme nous l'avons vu, le risque serait de voir se constituer un système comptable principalement orienté vers le seul contrôle de la solvabilité de l'entreprise dans une optique de nature liquidative. Une telle évolution pourrait potentiellement léser les intérêts des autres *stakeholders*, lesquels sont plus naturellement intéressés à la continuité de l'action collective. Comme le note Biondi (2004), si l'adoption des IFRS ne marque pas le primat de l'évaluation à la valeur marchande (mais plutôt le retour de la vieille règle prudentielle « lower of cost or market value », il n'en demeure pas moins que le recours à la méthode EVA et les normes IFRS participent toutes deux de la même logique. Il s'agit de rendre compte à un investisseur financier du produit potentiel de cession que la détention d'un titre de propriété lui permet d'espérer. Cette optique liquidative sous jacente, conséquence du mouvement de financiarisation, présente cependant deux ensembles de risques à notre sens. Tout d'abord, elle considère qu'il est possible d'évaluer séparément les différents éléments d'actif de l'entreprise en ignorant ainsi que la valeur provient en grande partie de la combinaison de ces derniers. En effet, comme le relève Colletis (2007) « *le principe de juste valeur signifie donc que la comptabilité se place au service des actionnaires au sens où elle valorise les éléments du bilan, un par un, ou par unités cohérentes, selon leur valeur de marché ou leur évaluation boursière* ». Ensuite, augmenter la place dans les évaluations comptables des valeurs de marché repose sur une hypothèse que d'aucun pourrait trouver optimiste, si ce n'est héroïque, que les signaux de prix donnés par les marchés financiers sont pleinement efficaces, fiables et non manipulables. Au contraire, il apparaît qu'il est de l'intérêt bien compris des investisseurs

¹² Biondi (2004) conclut que les normes IFRS ne conduisent pas à une adoption littérale de la logique de la Fair Value, laquelle induirait deux types de conséquences majeures. Il s'agirait d'une part de l'abandon total de l'évaluation fondée sur les coûts (process-based) ou profit d'une évaluation aux valeurs courantes de marché et, d'autre part, de la prise en compte dans l'évaluation de la firme des plus values latentes (holding gains). Le principe de la Fair Value ne l'emporterait au final sur le coût historique que dans des cas très particuliers (notamment les fusions-acquisitions ou les opérations sur titres).

financiers de pouvoir confronter les valeurs de marchés à d'autres conventions institutionnalisées (Frydman, 1982) au moins plus fiables car plus stables.

Annexe : Première application, juste valeur et immobilisations : le cas du SBF 120

Dans cette annexe, nous centrerons le propos sur la première application de la juste valeur appliquée aux immobilisations. La transition aux normes IAS/IFRS a été l'occasion pour les groupes d'appliquer pour la première la juste valeur aux immobilisations. Nous présentons, ici, un extrait de l'étude de Demaria et Dufour (2007), proposant une observation de la première application des normes offrant une possibilité de recourir à la juste valeur. L'étude a porté sur l'analyse des rapports 2005 des groupes appartenant au SBF 120.

	Coût historique	Juste valeur	Info manquante
IAS 16 « Immobilisations corporelles »	101	4	2
IAS 38 « Immobilisations incorporelles »	84	0	23
IAS 40 « Immeubles de placement »	24	9	74
IFRS 1 exemption à IAS16et 40	71	19	17

Tableau 3 : Première application de l'option juste valeur pour les immobilisations (échantillon de 107 entreprises¹³)

Le premier constat est celui du recours extrêmement faible à la méthode de la juste valeur pour les immobilisations. On remarquera que conformément à la note de l'IASB, la juste valeur n'est jamais utilisée pour évaluer les incorporels. La juste valeur a été très peu utilisée pour les immobilisations corporelles, ainsi seulement 4 groupes l'ont retenu pour évaluer certaines catégories d'immobilisations comme le permet la norme : terrains (GECINA NOMINATIF), vignobles (LVMH) et certains immeubles (CNP et EURAZEO). A propos des immeubles de placement, la première remarque réside dans le fait que la possession de ce type d'actif ne semble pas être la règle puisque 74 groupes de l'échantillon n'ont pas communiqué sur cette norme ce

¹³ L'échantillon de départ était de 120 groupes, auquel on a retiré les groupes n'appliquant pas les IFRS, ceux les appliquant déjà, les groupes ayant fusionné ou sortis de la cote et les groupes pour lesquels l'information n'était pas disponible.

qui peut être assimilé au fait qu'elle ne s'applique pas¹⁴. Concernant l'application de la juste valeur, on constate que 9 groupes l'ont utilisé pour les immeubles de placement, ce qui constitue une proportion plus importante que pour les corporelles, cependant le coût historique reste la référence. Par ailleurs, l'option de première application a reçu un écho relativement favorable puisque 19 groupes de l'échantillon ont usé de l'opportunité d'utiliser la juste valeur comme coût présumé de certains actifs. Globalement cette option a été utilisée pour réévaluer les terrains (CARBONNE LORRAINE, CASINO GUICHARD ...), les immeubles (AXA, EIFFAGE, EURAZEO ...) et sièges sociaux (PUBLICIS, TF1 ...).

Ce qui ressort de l'observation de la première application de l'option juste valeur pour les immobilisations est la relative réticence des groupes français à appliquer cette nouvelle méthode. Ainsi, la complexité d'évaluer la juste valeur associée aux risques prédits de volatilité et aux conséquences inconnues à moyen terme du choix d'une évaluation régulière à la juste valeur, semblent avoir dissuadé les praticiens français d'opter pour cette méthode. De plus, le choix d'évaluer de réévaluer les immobilisations est une décision onéreuse à mettre en place (coût d'apprentissage de la méthode, coûts techniques). L'arbitrage coût/avantage inscrit dans le cadre conceptuel¹⁵, pourrait alors être une explication du peu de recours à la juste valeur. En effet, les coûts engagés ne seraient pas à la hauteur de l'amélioration de l'information envisagée. Dans ces conditions, seules les entreprises ayant un réel intérêt économique (hausse des capitaux propres) auraient opté pour la juste valeur. Ceci nous amène à dire que malgré l'impératif de liquidité introduit par les attentes d'investisseurs de plus en plus exigeants, les méthodes comptables appliquées ne semblent pas encore être complètement au diapason de la logique purement financière. Les choix d'options sont effectués conformément à une politique comptable, plus ou moins orienté vers les investisseurs, en fonction de contraintes internes. Si il est envisageable pour les groupes de retraiter certaines informations comptables pour produire une mesure qui satisfasse les actionnaires, il est plus difficile de transformer en profondeur des méthodes ancrées dans un modèle patrimoniale et partenariale comme le coût historique en lui préférant un modèle (somme toute controversé) comme la juste valeur.

¹⁴ Si un groupe applique une norme elle doit expliciter de façon détaillée comment elle a été mise en place, si aucune information n'apparaît dans le rapport financier on peut supposer que la norme n'a pas été appliquée.

¹⁵ « *Le rapport coût / avantage est une contrainte générale plutôt qu'une caractéristique qualitative. Les avantages obtenus de l'information doivent être supérieurs au coût qu'il a fallu consentir pour la produire. L'évaluation des avantages et des coûts est cependant un processus qui est affaire de jugement* » Cadre conceptuel (1989, §44).

Bibliographie

Aglietta M. et Rebérioux A., (2004a), *Dérives du capitalisme financier*, Albin Michel Economie, Paris, 394p.

Aglietta M. et Rebérioux A., (2004b), « Du capitalisme financier au renouveau de la social démocratie », *Prisme* n° 5, Centre Saint-Gobain pour la Recherche en Economie, octobre.

Albouy M., (1999), « Théorie, applications et limites de la mesure de la création de valeur », *Revue Française de Gestion*, n° 122.

Amblard M., (2000), « Le changement des règles comptables : une interprétation par la théorie des conventions », *Actes du colloque de l'Association française de comptabilité (AFC)*, mai.

Australian Accounting Research Foundation, (1990), “Financial Reporting by Local Governments”, Public Sector Accounting Board, Australian Accounting Standard n° 27.

Batsch L., (2002), *Le capitalisme financier*, La Découverte – collection Repères, Paris.

Baudru D. et Morin F., (2000), *Gestion institutionnelle du risque et crise financière. Une gestion spéculative du risque*, Rapport pour le Conseil d'Analyse Economique.

Beaver W.H., (1968), “The Information Content of Annual Earnings Announcements”, *Journal of Accounting Research*, pp.67-92.

Bertoni M. et Derosa B., (2005), “Comprehensive income, fair value and conservatism: a conceptual framework for reporting financial performance”, *5th International conference on European integrations, competition and cooperation*, Lovran.

Bignon V., Biondi Y. et Ragot X., (2004), *Une analyse économique de la juste valeur*, in *Prisme*, Centre Cournot pour la recherche en économie, Paris, octobre.

Biondi Y., (2004), « La valorisation des actifs dans le cadre conceptuel de la future normalisation comptable internationale, particulièrement au regard des normes 36 et 38 », *Comptabilité, Contrôle et Audit*, tome 10, volume 2, novembre, pp. 55-72.

Biondi Y., Canziani A. and Kirat T. (eds), (2007), *The Economic Theory of the Firm as an Entity. Implications for Economics, Accounting, and Law*, Routledge.

Cairns D., (2006), “The use of fair value in IFRS”, *Accounting in Europe*, Vol. 3, p.5-22.

Casta J. F. et Colasse B., (2001), « Le débat autour de l'application du principe de juste valeur en comptabilité: esquisse d'une synthèse » in *Juste valeur: enjeux techniques et politiques*, Economica.

Carnegie G.D. and West B.P., (2004), “Making Accounting Accountable in the Public Sector”, *Critical Perspectives on Accounting*.

Chiapello E., (2005), « Les normes comptables comme institution du capitalisme. Une analyse du passage aux normes IFRS en Europe à partir de 2005 », *Sociologie du travail*, Vol. 47, n°3, p.362-382.

Chiapello E. et Desrosières A., (2006), « La quantification de l'économie et la recherche en sciences sociales : paradoxes, contradictions et omissions – le cas exemplaire de la Positive Accounting Theory », in Eymard-Duvernay F., (s.d.), *L'Economie des conventions : Méthodes et résultats*, tome 1 – débats, La Découverte, Paris, pp. 297-310.

Colletis G., (s.d.), (2007), « La financiarisation des stratégies : transferts de risque, liquidité, propriété et contrôle », GRES, Université de Toulouse 1, Cahier n° 2007-09, avril, 53p.

Demaria S. et Dufour D., (2007), “First time adoption of IFRS, Fair value option, Conservatism: Evidences from French listed companies”, *European Accounting Association*, Lisbon.

Dumontier P. et Raffournier B., (2005), « L'application des IFRS ou l'importance croissante de la juste valeur en comptabilité », *Banque et marchés*, Vol. novembre-décembre, p.56-62.

Ernst & Young, (2005), *How fair is fair value?*, IFRS stakeholders series.

Eyraud C., (2004), « Comptabilité (publique et privée) et sociologie, ou l'analyse sociologique des catégorisations sociales », *Contrôle-Comptabilité-Audit*, juin, pp. 29-45.

Froud J., Johal S., Leaver A. and Williams K., (2006), *Financialisation and Strategy*, Routledge, London.

Frydman R., (1982), "Towards an Understanding of Market Processes: Individual Expectations, Learning and Convergence to Rational Expectations", *American Economic Review*, volume 72, n°4, September, pp.652-668.

Gleadle P. and Cornelius N., (2007), "A Case Study of Financialization and EVA", *Critical Perspectives in Accounting*, forthcoming.

Hacking I., (1983), *Representing and Intervening*, Cambridge University Press.

Hines R., (1988), "Financial Accounting: In Communicating Reality, we Construct Reality", *Accounting Organization and Society*, volume 13, n° 3, pp. 251-262.

Hoarau C. et Teller R., (2001), *Création de valeur et management de l'entreprise*, Vuibert, collection Entreprendre, Paris, 217p.

Hopwood A.G. and Miller P. (ed), (1994), *Accounting as Social and Institutional Practice*, Cambridge University Press.

IASB et FASB (2006), *Prise de position préliminaire sur un cadre conceptuel d'information financière amélioré*.

Kaldor N., (1939), "Speculation and Economic Activity", *Review of Economic Studies*, volume 7, n°1.

Kirat T., (2001), « Le pragmatisme, l'économie et l'intelligence des règles juridiques : leçons de la méthode institutionnaliste de John Rodgers Commons », *Revue Interdisciplinaire d'Etudes Juridiques*, décembre.

Kirat T. et Marty F., (2005), "Public Accounting, Procurement and Public Management: A Legal-Economic Perspective on Supervision of Public Spending in Industrialized Countries", 17^{ème} Colloque de la *Society for the Advancement of Socio-Economics*, session *Accounting and Economics*, Budapest, Juillet 2005.

Littleton A.C., (1935), "Value or Cost", *The Accounting Review*, volume X, n°3, September, pp. 269-273.

Lordon F., (2000), « La création de valeur comme rhétorique et comme pratique. Généalogie et sociologie de la valeur actionnariale », *L'Année de la Régulation*, volume 4, pp. 117-168.

Mc Sweeney B., (1997), "The Unbearable Ambiguity of Accounting", *Accounting, Organizations and Society*, volume 22, n° 7, pp. 691-712.

Perez R., (2003), *La gouvernance de l'entreprise*, La Découverte – collection Repères, Paris.

Plihon D., (2002), *Rentabilité et risqué dans le nouveau régime de croissance*, Rapport au Commissariat Général du Plan, La Documentation Française, Paris.

Richard J., (1996), *Comptabilités et pratiques comptables*, Dalloz, Paris.

Richard J. et Colette C., (2005), *Système comptable français et normes IFRS*, Dunod.

Saadi T., (2007), « EVA vs résultat net: quel contenu informationnel dans le contexte français? » *28ème colloque de l'AFC*, Poitiers.

Salles M., (2007), « Présentation du dossier thématique : Représentations, Modèles et Normes pour l'entreprise », *Revue Droit et Société*, n° 65, avril.

Stewart G.B., (1990), *The Quest for Value*, Harper Collins, New York.

Teller R., (2007), « Un enjeu stratégique des normes IFRS: la maîtrise de la flexibilité du système d'information de l'entreprise » in Dubois P.-L. et Dupuy Y., *Connaissance et management: ouvrage dédié à Robert REIX*, Economica, p.134-140.

Walton P., (1996), *La comptabilité anglo-saxonne*, La Découverte – collection Repères

Watts R.L. and Zimmerman J.L., (1978), “Towards a positive theory of the determination of accounting standards”, *The Accounting Review*, vol. LIII, n°1, pp.112-34.

Watts R.L. and Zimmerman J.L., (1979), “The demand for and supply of accounting theories: the Market for excuses”, *The Accounting Review*, vol. LIV, n°2, pp. 274-305.